

## Tutto piuttosto criptico

Raiffeisen Economic Research  
economic-research@raiffeisen.ch  
Tel. +41 (0)44 226 74 41



Di recente un buon amico mi ha inviato un SMS contenente il supponente consiglio secondo cui avrei fatto meglio ad aspettare ancora a vendere il mio modesto portafoglio di Bitcoin, da me acquistato durante l'estate per finalità puramente sperimentali. Se solo gli avessi dato retta! Ma ero già riuscito a raddoppiare ampiamente il capitale nell'arco di pochi mesi, e ciò costituisce un evento estremamente raro nella vita di un investitore (o di uno speculatore). Questa piacevole sensazione si è tuttavia tramutata in puro sgomento, in quanto ho venduto i miei Bitcoin proprio pochi giorni prima che la criptovaluta decollasse verso picchi siderali. Se solo avessi avuto il fegato di investire di più e di tenere l'intera posizione più a lungo in portafoglio. Ma la psicologia degli investitori funziona così: invece di rallegrarmi di un formidabile guadagno percentuale (ossia una performance ragguardevole), mi contorco dolente per l'ulteriore guadagno mancato. Ma siamo sinceri: il mio investimento era davvero molto criptico e ovviamente connotato da una certa dose di avidità. Infatti, in realtà di criptovalute non ne capivo molto, se non il fatto che il grafico del prezzo appariva quantomai invitante e, naturalmente, che quasi tutti ne stavano parlando. In occasioni del genere chiunque vuole essere della partita. Ed è proprio quello che nel frattempo sta accadendo a un numero sempre maggiore di persone. Il boom ha raggiunto dimensioni parossistiche. Nel settore finanziario non c'è ormai evento per clienti in cui le criptovalute non siano un tema centrale. Così come non passa giorno in cui anche nella cerchia più stretta di parenti e conoscenti qualcuno non mi rivolga domande su Bitcoin & co.

Nel recente passato ho tentato occasionalmente di approfondire l'argomento delle criptovalute per capire cosa vi si cela dietro – con modesti progressi. Alla fine anche i presunti o autoproclamati specialisti a cui mi sono rivolto non avevano idee ben chiare, o almeno non erano in grado di spiegare a un profano che cosa in realtà c'è di speciale nelle criptovalute, per non parlare poi del motivo per cui il valore di queste ultime sta crescendo in modo esponenziale. Nonostante questa ignoranza generalizzata, il 2017 passerà ai libri di storia come l'anno del Bitcoin, anche se negli ultimi giorni di dicembre potrebbe ancora verificarsi un pesante crollo – nessuno può saperlo. Una cosa invece è certa: anche il prossimo anno sarà sicuramente all'insegna delle monete digitali. È quindi giunto il momento per cercare di capirne un po' di più, anche perché in occasione di ogni evento a cui partecipo vengono poste sempre le stesse domande: è opportuno investire in Bitcoin? Non è già troppo tardi per azzardare questo investimento? L'hype attorno al Bitcoin non è

soltanto una bolla destinata a scoppiare in tutta la sua virulenza? Si tratta di un investimento sicuro? Beh, la risposta sarebbe ardua anche se avessimo una palla di cristallo.

### Una varietà inesauribile ed esponenziale

Che cosa sappiamo effettivamente su questa "criptomania"? Attualmente sono in circolazione ben 1'355 criptovalute, le quali costituiscono un mercato con un valore di circa 500 miliardi di dollari – di cui oltre la metà ascrivibili ai soli Bitcoin. Il valore di mercato delle criptovalute è ormai nettamente superiore alla capitalizzazione di borsa di ExxonMobil (USD 351 miliardi), il numero 10 delle società quotate in borsa negli USA. Nemmeno una settimana fa, il mercato delle criptovalute ed ExxonMobil erano ancora all'incirca sullo stesso livello, ma da allora il valore delle prime è ulteriormente cresciuto di ulteriori 100 miliardi di dollari, ossia con un ritmo pressoché esponenziale. A titolo di raffronto, basti pensare che Daimler Benz, la settima società sulla borsa tedesca, ha una capitalizzazione di 90 miliardi di dollari. I soli Bitcoin valgono oggi più di SAP e Siemens messe assieme, ovvero le due maggiori società dell'indice azionario tedesco DAX. In alcuni di noi questi sviluppi di portata siderale instillano giustamente timore. Ci troviamo infatti chiaramente di fronte a una speculazione bella e buona, e i parallelismi con la bolla dei tulipani nell'Olanda del 17° secolo sono quindi all'ordine del giorno. Nessuno è tuttavia in grado di dire quando la bolla scoppierà. Vari elementi sembrerebbero indicare che ciò non accadrà prestissimo. L'evidenza storica non è tuttavia una buona consigliera. Scomodare questo aspetto per poter prevedere il futuro delle criptovalute è sintomatico del fatto che non esiste altrimenti un cosiddetto *pattern* plausibile sotto il profilo dei fondamentali per spiegare l'attuale criptoboom. Questo è peraltro il motivo per cui il settore finanziario si è finora occupato in modo soltanto distaccato e paternalistico di Bitcoin, Ethereum, Ripple, Litecoin, IOTA o altre criptovalute. Peccando forse di presunzione, la finanza tradizionale ha fatto una colossale dormita collettiva; altrimenti è notoriamente sempre in prima linea quando si tratta di sfruttare le forti oscillazioni di mercato.

### Verso la borsa

Le cose però stanno ora cambiando: il settore finanziario ha abboccato. Dopo che la scorsa domenica la borsa CBOE di Chicago ha avviato la negoziazione di contratti a termine sui Bitcoin, sta adesso valutando di portare sul mercato anche ulteriori prodotti finanziari basati sulle cybervalute. Questa mossa imprimerà un ulteriore slancio alle quotazioni oppure segnerà l'inizio della parabola discendente per questo "volo pindarico"? Le opinioni a riguardo sono discordanti. Altrettanto controverso è il fatto se l'avvio della negoziazione di futures sui Bitcoin comporterà un aumento oppure una riduzione della

## Tutto piuttosto criptico

Raiffeisen Economic Research  
economic-research@raiffeisen.ch  
Tel. +41 (0)44 226 74 41

relativa volatilità. Ma le criptovalute stanno chiaramente acquisendo rilevanza e consistenza come classe d'investimento e i primi asset manager o gestori di fondi osano ora un primo timido approccio, al pari di vari family office. Attualmente alcuni hedge fund investono addirittura soltanto in criptovalute, oppure vi sono fondi che offrono panieri contenenti un mix diversificato di questi strumenti. Anche la creazione di ETF dedicati è attualmente in fase di valutazione. Ormai vi sono anche soggetti che prestano Bitcoin, nonché fiduciari che li amministrano e/o custodiscono. Il settore finanziario, che in passato ha snobbato le criptovalute o le ha addirittura bollate come frode (come ha fatto solo lo scorso settembre Jamie Dimon, il CEO della maggiore banca statunitense), vorrebbe ora saltare sul carro. Come detto, praticamente nessuno può giudicare se questa mossa deve essere interpretata come un avvertimento o come un invito. Personalmente sono del parere che tutto ciò imprimerà alle fantasie ulteriore slancio invece che tarparne le ali, in quanto la percezione delle criptovalute sarà ancora più ampia.

### Offerta rarefatta e domanda alle stelle: corsa all'oro in rete

A favore di una probabile prosecuzione di questo boom depone anche la limitazione pre-programmata dal sistema delle quantità per la maggior parte delle criptovalute. Non potranno mai esserci più di 21 milioni di Bitcoin. Oltre 16 milioni sono attualmente in circolazione, ovvero sono già stati "estratti". Se la domanda continuerà a scalpitare ai ritmi attuali, il prezzo sarà inevitabilmente destinato a salire ancora a causa dell'offerta limitata e caratterizzata da un'espansione piuttosto lenta. Ciò accadrà anche se un numero ancora maggiore di "miner" cercherà la propria fortuna in rete, come del resto sta già accadendo. La Cina è oggi l'eldorado dei miner, in quanto è qui che le infrastrutture necessarie (in primis la corrente elettrica) sono più convenienti in assoluto. Attualmente in Cina è attivo un numero spropositato di "data miner", che nelle miniere di Bitcoin cercano di risolvere con i loro megacomputer i compiti di calcolo assegnati dall'algoritmo, al fine di essere ricompensati ad esempio in Bitcoin. Se ad esempio qualcuno vuole comprare dei Bitcoin, prende il via una gara di calcolo tra computer superpotenti. Già da tempo le operazioni di calcolo sempre più complesse non possono essere infatti più effettuate con i normali computer che utilizziamo tutti i giorni. Chi "vince" questa gara può registrarsi come contabile, ovvero aggiungere una voce contabile nella blockchain, la banca data decentralizzata che registra in modo meticoloso e irreversibile ogni transazione in criptovalute. Come contropartita per la sua prestazione di calcolo, il miner viene remunerato con un'unità di criptovaluta. Poiché non esiste una banca dati centrale, bensì grazie alla tecnologia blockchain ogni operatore può visualizzare ogni transazione direttamente dal proprio

calcolatore, il sistema è considerato virtualmente a prova di frode. Almeno fino a oggi. Non bisogna però dimenticare che gli hacker possono attaccare anche gli offerenti dei cosiddetti *wallet*, ovvero portafogli elettronici, oppure le stesse piazze di negoziazione. Così è accaduto per la borsa di Bitcoin Mt. Gox di Tokyo, e ancora oggi ci si chiede dove siano finiti gli 850 000 Bitcoin e i circa 26 milioni di dollari sottratti nel 2014.

### Non lanciarsi alla cieca e mantenere i nervi saldi

I ladri attivi in rete hanno evidentemente anche occasioni di rubare portafogli elettronici. Del resto la stessa cosa può succedere già oggi a noi stessi se ci distraiamo per un momento mentre siamo in treno o in mezzo alla calca di un mercatino natalizio. Chi accarezza l'idea di fare il proprio ingresso nel campo delle criptovalute dovrebbe quindi innanzitutto usare il buon senso e dotarsi conoscenze specialistiche ben superiori al minimo indispensabile. Questo approccio di sicuro non è semplice, ma offre almeno una certa protezione dagli errori più grossolani. Attualmente vi sono piattaforme di negoziazione assolutamente serie e il livello di professionalità del settore è sempre più elevato. Ma si tratta comunque di qualcosa di altamente speculativo, che gli investitori dalle coronarie deboli dovrebbero evitare come la peste. Ad esempio Ripple, concepita prevalentemente come criptovaluta interbancaria, si è apprezzata del 61,5% nell'arco di 24 ore. Allo stesso modo, battute di arresto a doppia cifra sono all'ordine del giorno. Chi non ha i nervi sufficientemente saldi farà sicuramente meglio a tenersene alla larga, per quanto il richiamo possa essere forte. E poiché le criptovalute sono uno strumento d'investimento altamente speculativo, è ovviamente consigliabile investire soltanto una parte minima del proprio patrimonio. Ma con quella piccola parte non farei mezze misure: o tutto, o niente. Perché lo so? Semplice, sbagliando s'impara.

**Martin Neff, Economista capo di Raiffeisen**

# Tutto piuttosto criptico

## La top ten delle cybervalute

	Nome	Capitalizzazione di mercato in miliardi USD	Prezzo (USD)	Volumi (24 ore) in mia USD	Variazione (entro 24 ore) %
1	Bitcoin	275	16'415.80	13	-3.29
2	Ethereum	71	736.63	5	13.62
3	Bitcoin Cash	33	1'956.68	2	26.08
4	Ripple	22	0.567433	3	25.15
5	Litecoin	16	303.2	3	-1.95
6	IOTA	11	4.11	0.5	-6.18
7	Dash	7	964.29	0.3	10.51
8	Bitcoin Gold	6	338.23	0.4	26.39
9	Monero	5	334.93	0.3	10.14
10	NEM	5	0.544945	0.05	0.74
<b>1'355</b>	<b>Totale</b>	<b>501</b>			

Fonte: coinmarketcap.com

### Importanti note legali

#### Esclusione di offerta

I contenuti della presente pubblicazione vengono forniti esclusivamente a titolo informativo. Essi non costituiscono dunque né un'offerta agli effetti di legge né un invito o una raccomandazione all'acquisto, ovvero alla vendita, di strumenti di investimento. La presente pubblicazione non rappresenta né un annuncio di quotazione né un prospetto di emissione ai sensi dell'art. 652a o dell'art. 1156 CO. Le condizioni complete applicabili e le avvertenze dettagliate sui rischi relativi a questi prodotti sono contenute nel rispettivo prospetto di quotazione. A causa delle restrizioni legali in singoli paesi, tali informazioni non sono rivolte alle persone la cui nazionalità o il cui domicilio si trovi in un paese in cui l'autorizzazione dei prodotti descritti nella presente pubblicazione sia soggetta a limitazioni.

La presente pubblicazione non ha lo scopo di offrire all'investitore una consulenza in materia d'investimento e non deve essere intesa quale supporto per le decisioni d'investimento. Gli investimenti qui descritti dovrebbero essere effettuati soltanto dopo un'adeguata consulenza Clientela privata e/o dopo l'analisi dei prospetti informativi di vendita vincolanti. Decisioni prese in base alla presente pubblicazione avvengono a rischio esclusivo dell'investitore.

#### Esclusione di responsabilità

Raiffeisen Svizzera società cooperativa intraprenderà tutte le azioni opportune atte a garantire l'affidabilità dei dati presentati. Raiffeisen Svizzera società cooperativa non fornisce tuttavia alcuna garanzia relativamente all'attualità, all'esattezza e alla completezza delle informazioni contenute in questa pubblicazione.

Raiffeisen Svizzera società cooperativa non si assume alcuna responsabilità per eventuali perdite o danni (diretti, indiretti e consecutivi), causati dalla distribuzione della presente pubblicazione o dal suo contenuto oppure legati alla sua distribuzione. In particolare, non si assume alcuna responsabilità per le perdite derivanti dai rischi intrinseci ai mercati finanziari.

#### Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria

La presente pubblicazione non è il risultato di un'analisi finanziaria. Le «Direttive per la salvaguardia dell'indipendenza dell'analisi finanziaria» dell'Associazione Svizzera dei Banchieri (ASB) non trovano pertanto applicazione in questa pubblicazione.